

证券研究报告—动态报告/公司快评

新三板

专用设备制造

同力股份 (834599)

无评级

重大事件快评

2021 年 01 月 27 日

非公路宽体自卸车开创龙头，品类替代力强需求旺盛

证券分析师：彭若恒

pengruoheng@guosen.com.cn 证券投资咨询执业资格证书编码：S0980520060002

事项：

公司将于今日（1 月 27 日）进行公开发行网上申购，本次采用直接定价法确定发行价 10 元/股，发行股份数量 7100 万股（占发行后总股本的 14.99%），完成后将进入精选层。公司申请公开发行并进入精选层选择以净利润为核心的入层标准“市值不低于 2 亿元，最近两年净利润均不低于 1,500 万元且加权平均净资产收益率平均不低于 8%，或者最近一年净利润不低于 2,500 万元且加权平均净资产收益率不低于 8%”。公司市值按发行价计算为 47.35 亿元，2019/2018 年按入层指标计算的净利润（归母与扣非孰低）分别为 2.40/1.50 亿元，加权平均净资产收益率 36.21/28.51%。本次公开发行预计募集资金 7 亿元，其中 4.5 亿元、1.5 亿元将分别投入“非公路自卸车及全路面矿用车制造基地建设项目”和“工程运输机械技术中心项目”，其余用于补充流动资金。

国信三板科技新能观点：

1) 公司为非公路宽体自卸车行业的开创者和龙头企业，在产品性能质量、技术研发实力、生产工艺体系、管理经营效率及口碑品牌力等方面皆具备较强优势；2) 非公路宽体自卸车为较新兴的工程物料运输工具相比原有产品具备独特优势，市场接受度不断提高，前景广阔；3) 公司 2019/2020H1 实现收入 25.38/17.85 亿元，同比 +26.67%/+24.23%，归母净利润为 2.41/2.02 亿元，同比 +56.72%/+38.17%，归母扣非净利润 2.40/1.99 亿元，同比 +59.78%/+36.22%，2019 年 EPS/当前 EPS^{TTM}（以发行后股本计算）0.51/0.73 元，对应发行价格的 PE/PE^{TTM} 分别为 19.64/13.79 倍；4) 风险提示：工程机械行业周期波动、市场竞争加剧，安全生产、供应商集中、核心零部件对外采购、现有生产基地搬迁、技术创新与产品开发不足、研发人员流失、无实控人；

5) 投资建议：由公司所首创的核心产品非公路宽体自卸车为较新兴的工程物料运输工具，主要针对为矿山及水利水电工程等特殊工况设计，相比公路自卸重卡和非公路大型矿用自卸车在路面适应性、载重量、安全性、价格成本等特性方面具备灵活独特的优势，市场接受度不断提升，整体来看前景较大，主要在于：1) 国内基建能源项目规模持续扩大带来的增量市场；2) 中小型矿山和水利水电项目受制于投资总额使用公路自卸车而带来的广阔存量替代市场；3) 在矿业全球化和“一带一路”战略大力推动带来的出口潜力市场。公司作为非公路宽体自卸车的开创企业和龙头领军企业，在产品性能质量、技术研发实力、生产工艺体系、管理经营效率及市场口碑品牌力等方面都具备较强优势，同时在产品持续升级研发中积极顺应行业趋势，进行产品无人智能化和新能源化研究。本次募资将为公司大规模产能扩张和生产基地数字化智能化升级提供充裕资金，有助于公司打破当前下游需求旺盛而产能不足的困境，同时有利于降低成本提高生产效率，另一方面将进一步强化公司的研发设施及专业人才吸引力，提升研发能力，为公司巩固细分领域龙头优势打下良好基础，推荐持续关注。

评论:

■ **非公路宽体自卸车开创者和领导者，先发优势突出技术生产优势明显，煤矿企业为主要客户销售网络覆盖全国**

公司成立于 2005 年，为核心产品非公路宽体自卸车的开创者，同时还生产销售非公路矿用自卸车及坑道车、洒水车等工程机械，目前产品可以分成六大类三十多个品种，应用于以露天煤矿、有色金属矿、铁矿、水泥建材等矿山及水利水电等各类大型工程工地，每种产品都是针对车辆使用的具体工况环境以及装载物料特征进行相应的设计，为土方机械行业细分领域龙头和高新技术企业。

非公路宽体自卸车有效载重量在 20-80t 之间，是一种结合了公路重卡和工程机械技术进行设计制造的自卸车，优点是购置和运营成本低，安全性、可靠性高。随非公路宽体自卸车市场前景逐渐得到广泛认可，众多重卡及工程机械行业的制造企业也开始进入该领域。公司方面于 2005 年率先向市场推出了非公路宽体自卸车，开创了工程机械范畴内的全新细分行业，并始终保持领先地位，为行业主要标准的组织起草者。

整体来看，非公路宽体自卸车涉及较高的整体设计技术门槛，经过多年的研发和设计实践，公司已经形成了较为雄厚的技术储备，拥有 108 项专利，其中发明专利 15 项。另一方面，公司高标准的设计水平、专业打造的制造体系和先进成熟的工艺体系有力保障了产品质量，可实现高质量批量生产，满足多品种小批量制造的要求，并能针对客户车辆使用环境提供整体解决方案。目前来看，公司产品在性能、安全、服务水平等方面均处于国内同类产品先进水平，适应性、成熟性、稳定性及出勤率等各项指标处于行业领先，享有较高的品牌知名度和美誉度。

当前公司终端客户以煤矿企业占大多数，在市场销售方面，公司采用直营与经销结合的模式。经过数年的市场开拓，公司目前已经建立了覆盖全国主要矿山和大型水利水电工程较为密集的地域的经销商网络，拥有一批忠诚度高、凝聚力强的经销商队伍，并已拓展出口至巴基斯坦、印度尼西亚、蒙古、俄罗斯、塔吉克斯坦、印度等 20 多个国家和地区，直营客户也涵盖了中国机械工业集团、紫金矿业等重要核心企业。

■ 公司第一大股东为董事长叶磊，无控股股东及实控人，管理层在机械制造行业背景深厚经验丰富

公司无控股股东和实控人，第一大股东为董事长叶磊，直接持股 20.02%（发行后为 17.02%），第二大股东华岳机械持股 19.03%（发行后为 16.18%，其大股东樊斌持股 56.79%，并持有力 0.69% 股份），第三大股东为董事兼总经理许亚楠，直接持股 14.77%（发行后为 12.55%），其他发行前持股 5% 以上的股东为松禾投资、董事兼核心技术人员车均发，持股分别为 9.54%、5.81%（发行后 8.11%、4.94%）。公司高管共 5 名，核心管理层整体来看机械制造行业背景深厚，在管理运营、采购制造、技术研发、市场销售等方面有丰富过硬的经验能力。

表 1：公司核心管理层情况

人员	公司职务、身份	个人履历
叶磊	董事长	1964 年出生，本科学历，曾在乌鲁木齐铁路局任职，任新疆德隆（集团）有限责任公司行业研究所研究员，湘火炬汽车集团股份有限公司战略发展部项目经理、总裁助理、董事、副总裁，上海生生投资有限公司董事长、董事，陕西同岳实业发展有限公司执行董事、监事，浙江同岳实业有限公司执行董事，上海万永储运物流有限公司执行董事、监事、执行董事，北京生生汽车运输有限公司执行董事，四川/重庆/武汉/上海同岳物流有限公司执行董事，陕西新黄工机械有限责任公司董事长，陕西黄工格力特进出口有限公司执行董事，陕西华岳机械设备有限公司执行董事；2012 年至今，任上海同岳融资租赁有限公司董事长、总经理；2013 年至今，任上海同岳商业保理有限公司董事长；2014 年至今，任宁波同岳投资管理有限公司执行董事；2005-2010 年，任公司（同力有限）董事长；2010 年至今，任公司董事长。
许亚楠	董事、总经理	1966 年出生，研究生学历，教授级高级工程师，曾任郑州工程机械制造厂技术员、工程师、厂长助理、副厂长，郑州郑工机械集团有限责任公司副董事长、总经理，陕西新黄工机械有限责任公司运营总监；2005 至 2010 任本公司（同力有限）总经理，此后至今，任公司董事、总经理；2012 年至今，任西安同力执行董事兼总经理；2018 年至今，任唯道科技监事。
薛晓强	副总经理	1976 年出生，大学本科，工科学士学位。曾任黄河工程机械厂设计工程师，2005 年起任本公司（时为同力有限）技术部设计工程师，物料部主管，总经理助理兼制造部主管，公司副总经理兼制造部主管；2019 年至今，任公司副总经理，主管制造、质量、采购工作。
杨建耀	副总经理	1969 年出生，本科，文学学士，国际商务师，曾任陕西黄河工程机械集团有限公司进出口分公司业务经理、副经理；曾任陕西黄河工程机械集团有限公司进出口分公司经理，陕西新黄工机械有限责任公司总经理，中联重科股份有限公司土方机械分公司营销公司总经理；2010 年-2014 年，任公司总经理助理；2014 年至今，任公司副总经理，主管销售工作。
安杰	财务总监	1978 年出生，本科，高级国际财务管理师，曾任陕西新黄工机械有限责任公司驻外财务主管；2005 年起任公司（时为同力有限）财务主管；2013 年至今，任公司财务总监兼财务主管。
杨鹏	董事会秘书	1978 年出生，本科，注册税务师，曾任陕西东科麦迪森医药科技股份有限公司总账会计，陕西通达果汁集团股份有限公司主管会计；2010-2014 年，任公司董事会秘书兼财务总监；2014 年至今，任公司董事会秘书。
车均发	董事、核心技术人员	1965 年出生，大学学历，工程师，曾任陕西重型汽车有限公司研究所科长、工程师、西安三鸣汽车零部件有限责任公司总工程师；2005-2010 年 5 任公司（同力有限）董事；2010-2015 年任公司董事；2015-2019 年任公司监事；2012 年至今任公司子公司天津同力监事；2018 明年至今，任公司子公司主函数执行董事兼总经理；2019 年至今任公司董事

资料来源：公开发行说明书，国信证券经济研究所整理

■ 主营分析：核心产品非公路宽体自卸车结合公路重卡和工程机械技术，填补原有品类性能空白，当前产销两旺

公司主要产品为非公路自卸车，包括非公路宽体自卸车和非公路矿用自卸车，前者为公司核心产品，占主营业务收入比例 90%以上，其他主营产品主要产品为各类工程机械，主要包括坑道车、工程洒水车 and 桥梁运输车，详情如下：

表 2：公司主营产品分类详情

序号	大类	类型	系列	详情功能	示意图
1	非公路自卸车	非公路宽体自卸车	TL87/TL85/TL88	非公路宽体自卸车是一种结合了公路重卡和工程机械技术进行设计制造的自卸车，一般采用栓接式车架，有效载荷为 20t-80t 之间。公司产品优点是购置和运营成本低，安全性、可靠性高，适用于大中型、规模化露天矿山场地运输的高效运输设备	
		非公路矿用自卸车	TLD110	非公路矿用自卸车，一般采用刚性车架，有效载荷为 70t 以上。公司产品优点是采用刚性车架、车辆道路通过性能好、载重能力强、使用寿命长、安全性能高。同时购置、运行及维护成本也相对较高，适应于各大型露天矿山的开采运输	
2	工程机械	坑道车	TLK301B/TLK301 高原版	坑道车指应用于斜坡道、井下巷道、工程便道等对作业环境、空间有一定限制场所的物料运输设备，公司产品动力强劲、通过性好、承载性强、安全环保，适用于井采矿山坡道运输的专用设备，额定载质量 20t	
		工程洒水车	TLS551/TLS751/TLS753	工程洒水车指在工程运输车底盘基础上改装的洒水设备，公司产品效率高、可靠性强、维护方便，适应于各大型露天矿山洒水	
		桥梁运输车	主车 TLQ10/副车 TLQ102	桥梁运输车指适用于公路、铁路、城际轻轨等桥梁架设作业中，桥梁运输的重载运输特种设备，主车与副车共同载重量 174.8t，装卸便利、通用性强、驾驶方便安全，适用于公路、铁路、城际轻轨等桥梁架设和运输的专用工程设备	

资料来源：公开发行说明书，国信证券经济研究所整理

公司创始人团队最初在开发创制非公路宽体自卸车时，对露天矿用运输设备，主要是公路重卡底盘改装的自卸车存在的安全、运能、主要故障进行了专项研究，其后又对运输工况的特征进行了专项课题研究，基于研究成果，逐步确定了非公路宽体自卸车的技术指标和技术路线。总体而言，非公路宽体自卸车在路面适应性、载重量、安全性、价格成本等特性方面有自身灵活独特的优势，填补了公路自卸重卡和矿用自卸车之间的空白。

表 3：公路自卸车、非公路宽体自卸车、非公路矿用自卸车特点对比

特点	公路自卸车	非公路矿用自卸车	非公路宽体自卸车
车架结构	栓接式车架	刚性焊接车架	栓接式车架
行驶道路	公路/非公路	非公路	非公路
路面适应性	低	高	中
载重量	10t-20t	70t 以上	20t-80t
使用寿命	公路工况：10 年以上 非公路工况：5 年以下	10 年以上	5-10 年
安全性	低	高	高
单价	10 万-20 万	100 万-3000 万	50 万-100 万
运营维护成本	中	高	低
售后服务便捷性	高	低	高
应用场景	公路运输/矿区运输	矿区运输	矿区运输

资料来源：公开发行说明书，国信证券经济研究所整理

从行业空间来看，公司推出非公路宽体自卸车后并取得良好市场效果后，包括北方股份、徐工、柳工、临工重工等原来以生产非公路矿用自卸车、重卡或其他工程机械的企业逐步跟随进入该领域，市场接受度不断提高，当前市场空间也在加速打开：

1) 国内增量市场方面，我国基础建设规模仍在不断扩大，能源项目、水利工程项目发展迅速，自卸类产品市场需求总量将持续增长，由于非公路宽体自卸车主要根据矿山、水利水电工程等特定工况条件专门设计，增长速度较有可能明显高于其他自卸类产品增长速度；

2) 国内存量替代市场方面，该市场空间潜力最大，主要系进口大型非公路矿用自卸车，辅助专用大型配套设备的投资额巨大，而国内大量的中小型矿山和水利水电项目一般难以承受，因此主要使用公路自卸车，但性能设计实际不能很好适应矿山、水利水电工程等复杂的工况环境，存在装载量小，爬坡能力不足，车辆横向稳定性、可靠性和安全性差的突出问题，实际上单位效率低而运维成本很高，相比之下非公路宽体自卸车优势明显；

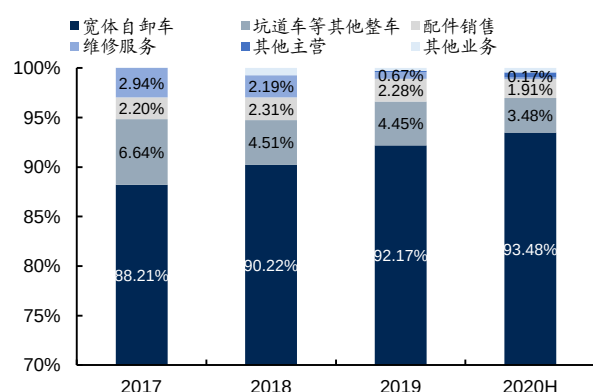
3) 出口市场方面，非公路宽体自卸车在我国是个相对新兴的产品，在国外更没有相同或类似的产品，基于非其良好的适应性和经济性，该产品在国外，特别是在发展中国家业将存在相当大的市场需求。另一方面，在矿业全球化和

“一带一路”战略大力推动的背景下，沿线国家与我国具有良好的矿产资源合作基础，可以较好的实现优势互补，为我国的采选矿设备及配套件制造企业提供广阔的空间和机遇。

从公司产品的收入结构方面来看，2019 年/2020H1 主营收入为 25.38/17.84 亿元（增速 26.82/24.20%，营收占比 99.72/97.54%），其中宽体自卸车实现收入 23.46/16.75 亿元（2019 年增速 28.88%，占比 96.02%）；坑道车等其他整车收入 1.13 亿元（2019 年增速 24.48%，占比 4.45%）；配件销售收入 0.58 亿元（2019 年增速 24.59%，占比 2.28%），维修服务收入 0.17 亿元（2019 年增速-61.61%，占比 0.67%）。

从毛利润结构来看，2019/2020H 年主营业务中，宽体自卸车贡献毛利润占比为 91.18/92.60%（毛利率 21.40/20.36%）；坑道车等其他整车毛利润占比 4.87/3.86%（毛利率 23.66/22.78%）；配件销售毛利润占比 2.29/1.92%（毛利率 17.60/20.19%）；维修服务毛利润占比 1.90/0.63%（毛利率 61.85/76.83%）。

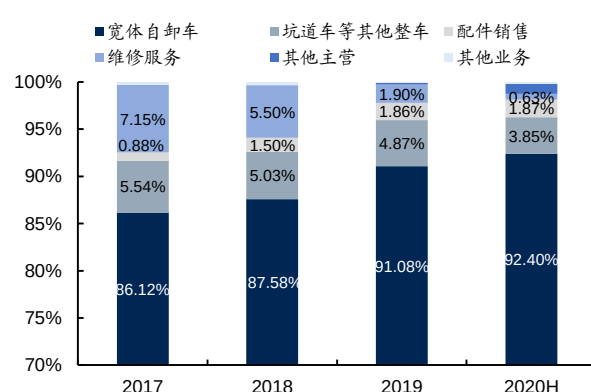
图 1: 2017-2020H1 公司分产品收入占比



资料来源：公开发行说明书，国信证券经济研究所整理

注：宽体自卸车包括 TL87、TL85、TL88、TL86、TL64 等型号非公路宽体自卸车；坑道车等其他整车包括坑道车、洒水车、桥梁车等；其他主营主要包括经营租赁收入、整车再制造收入。

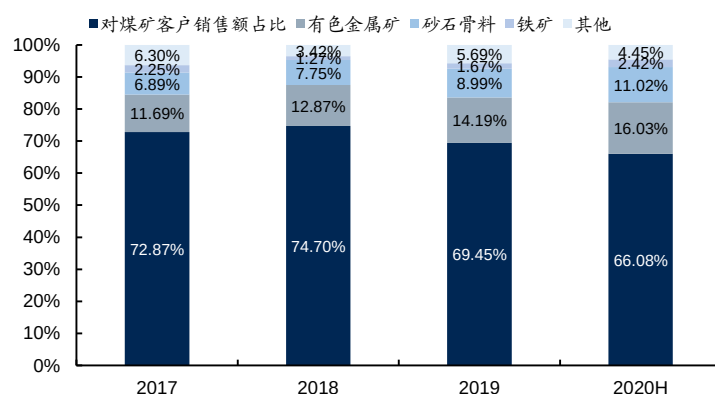
图 2: 2017-2020H1 公司分产品毛利润占比



资料来源：公开发行说明书，国信证券经济研究所整理

公司产品的下游终端客户主要集中在矿山开采和大型工程物料运输服务企业，以煤矿企业为主，大多为露天煤矿，有色金属矿和砂石骨料企业也占有一定比例。具体来看，对煤炭矿企业终端客户的销售额占比在 70%左右，但呈逐年下降趋势，有色金属矿企业占比在 15%左右，砂石骨料占比 10%左右，铁矿企业占比较小在 2%左右，但皆呈上升趋势。

图 3: 公司对不同行业终端客户的销售额占比



资料来源：公开发行说明书，国信证券经济研究所整理

公司的前五大客户主要为矿山工程机械经销商，直营销额排前的客户包括中国机械工业集团旗下公司、紫金矿业等，2017-2020H1 年前五大客户合计销售收入占比分别为 34.07%、40.06%、42.85%和 39.95%，详情如下：

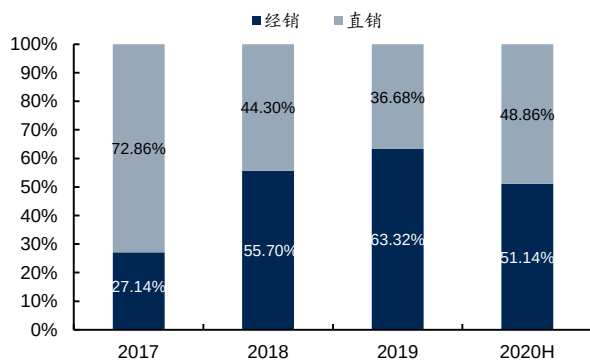
表 4: 公司前五大客户情况

排序	2020H1 客户名称	占营收比重	2019 客户名称	占营收比重	2018 客户名称	占营收比重	2017 客户名称	占营收比重
1	新疆世创伟业汽车销售服务有限公司	10.93%	新疆世创伟业汽车销售服务有限公司	11.18%	广纳集团	18.18%	广纳集团	15.02%
2	齐齐哈尔宇丰实业有限公司	8.98%	广纳集团	9.12%	陕西同惠丰工程机械有限公司	7.21%	内蒙古宇瑞工程机械有限公司和内蒙古扬名辉工程机械有限公司	3.27%
3	杭州骏通工程机械有限公司	5.46%	齐齐哈尔宇丰实业有限公司	8.17%	新疆世创伟业汽车销售服务有限公司	6.83%	江苏省苏中建设集团股份有限公司	1.41%
4	广纳集团	5.11%	内蒙古宇瑞工程机械有限公司	6.96%	内蒙古宇瑞工程机械有限公司和内蒙古扬名辉工程机械有限公司	6.55%	昆明隆昌汽车贸易有限公司	1.88%
5	西乌珠穆沁旗慧明土石方工程有限责任公司	3.59%	内蒙古新隆利泰汽车贸易有限公司	4.63%	鄂尔多斯市锦锴源能源发展有限责任公司	4.08%	中国机械设备工程股份有限公司	2.18%
	合计	34.07%		40.06%		42.85%		39.95%

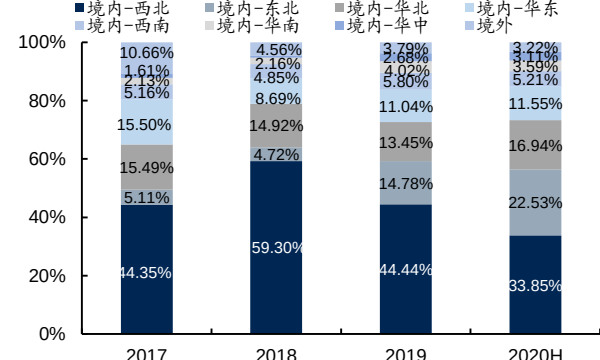
资料来源: 公开发行说明书, 国信证券经济研究所整理

注: 客户按同一控制下口径合并披露, 广纳集团包含内蒙古赢信土石方工程有限责任公司、内蒙古赢信土石方工程有限责任公司、乌海市通洲煤炭有限责任公司、鄂尔多斯市蒙泰骆驼山煤业有限责任公司、内蒙古广纳煤业集团久丰矿业有限责任公司、鄂托克旗棋盘井利达煤焦有限责任公司、内蒙古广纳工程机械有限责任公司

从销售模式和区域来看, 公司采用直营经销结合的模式, 近两年随市场开拓力度增强, 经销模式占比逐年提升, 相对较高。公司绝大部分收入来源于国内, 其中客户所在采矿产业较多的西北地区销售额占比最大, 约为 50%左右, 其次为东北、华北、华东等地, 出口占比近两年皆在 5%以内。

图 5: 2017-2020H1 直营、经销模式收入比例


资料来源: 公开发行说明书, 国信证券经济研究所整理

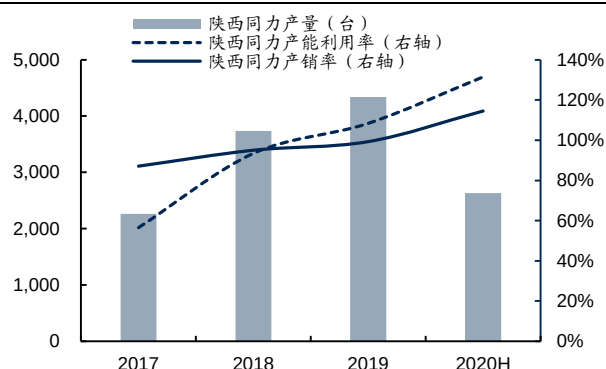
图 6: 2017-2020H1 公司分地区营收占比


资料来源: 公开发行说明书, 国信证券经济研究所整理

注: 境外区域包括阿尔及利亚、巴基斯坦、俄罗斯、法国、刚果、老挝、吉尔吉斯斯坦、柬埔寨、津巴布韦、科特迪瓦、老挝、马来西亚、蒙古、缅甸、莫桑比克、南非、塞尔维亚、塔吉克斯坦、泰国、乌兹别克斯坦、伊朗、印度、印尼、越南、赞比亚

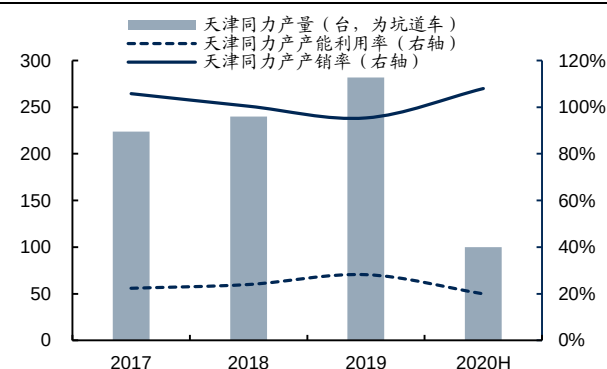
产销方面, 公司核心产品近年持续处于满产满销、产能紧张的状态。公司主要产品非公路自卸车主要由公司本部陕西同力生产销售, 年产能为 4000 台, 近年来产品需求旺盛订单充足, 产能利用率和产销率已超 100%; 公司子公司天津同力(公司控股 40%并表)当前主要用作坑道车生产基地, 最初布局该生产基地主要系接近蒙东等东部市场可以节省物流成本, 且靠近港口方便出口等海路运输, 但近几年京津冀整体规划调整, 加上环保升级相关配套产业关停迁转, 因此无法在周边再建立起完整的非公路宽体自卸车生产配套体系, 投产后产能一直没有提升, 因此产能利用率较低, 但销售状况持续保持良好。

图 7：2017-2020H1 本部陕西同力产销情况



资料来源：公开发行说明书，国信证券经济研究所整理

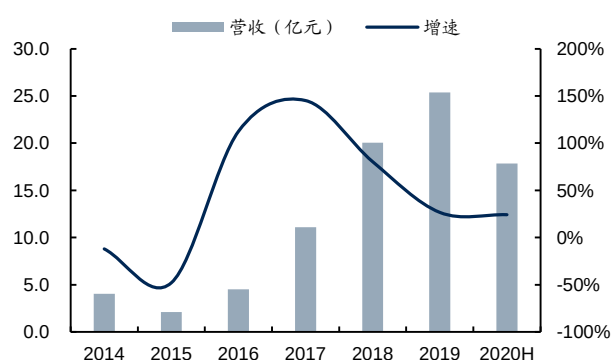
图 8：2017-2020H1 天津同力产销情况



资料来源：公开发行说明书，国信证券经济研究所整理

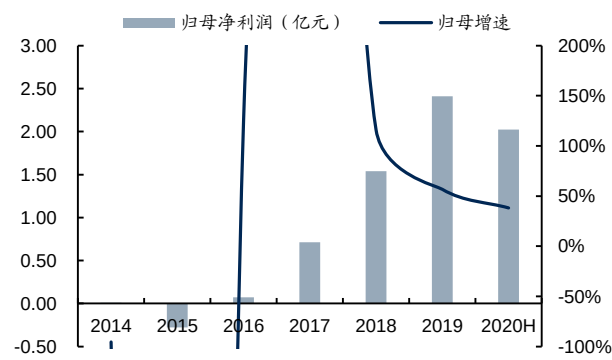
■ 公司财务情况

图 9：2014-2020H1 营业收入及增速（亿元）



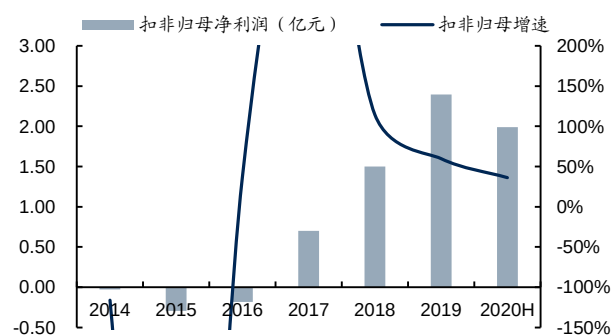
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 10：2014-2020H1 归母净利润及增速（亿元）



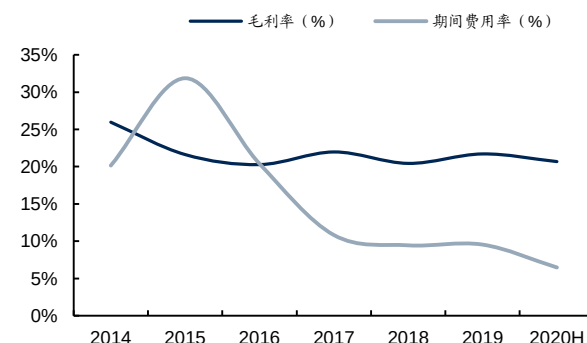
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理
注：2015、2017 年增速分别为-3275%和+887%

图 11：2014-2020H1 扣非归母及增速（亿元）



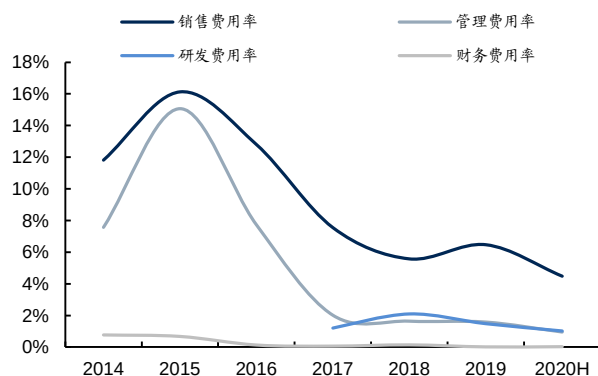
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理
注：2015、2017 年增速分别为-995%和+480%

图 12：2014-2020H1 毛利率及期间费用率



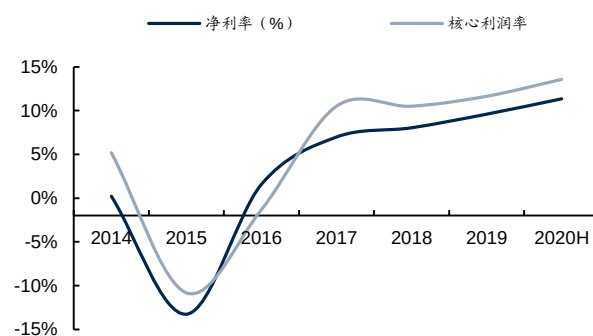
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 13: 2014-2020H1 四项期间费用率



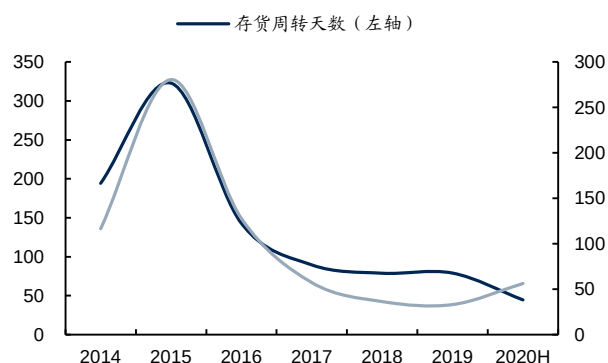
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理
注: 2016 年以前管理费用包含研发费用

图 14: 2014-2020H1 净利率及核心利润率



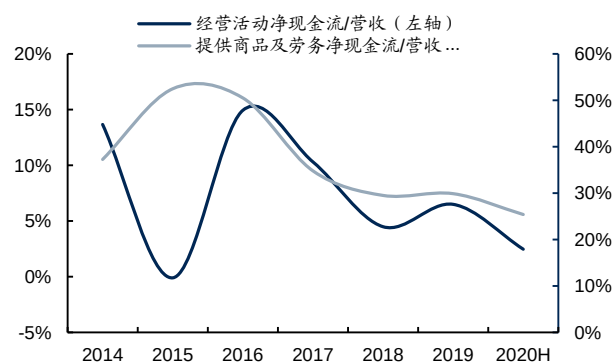
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理
核心利润率: 毛利率-四项费用率-营业税金及附加/营收

图 15: 2014-2020H1 存货及应收周转天数



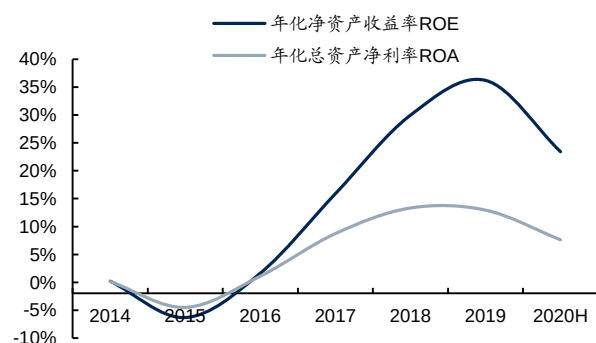
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 16: 2014-2020H1 现金流情况



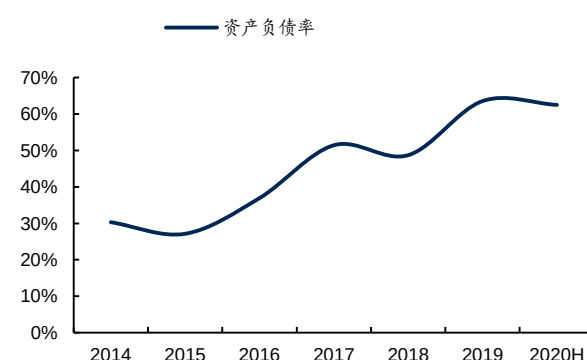
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 17: 2014-2020H 净资产收益率及总资产净利率



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 18: 2014-2020H1 资产负债率



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

■ 募投项目：突破产能瓶颈大规模扩产 162.5%，同步提升自动化、智能化制造水平，加强研发巩固细分领域竞争力

本次公开发行人预计募集资金 7 亿元，其中 4.5 亿元和 1.5 亿元将分别投入“非公路自卸车及全路面矿用车制造基地建设项目”和“工程运输机械技术中心项目”，其余用于补充流动资金。具体情况如下：

表 4：募投项目情况

项目序号	项目名称	项目总投资(万元)	募集资金投入额(万元)	具体内容	建设周期
1	非公路自卸车及全路面矿用车制造基地建设项目	60,514.00	45,000.00	采用智能化生产装备，通过关键技术自主创新和资源的整合，建成业内先进的非公路用车制造基地，主要生产产品为非公路宽体自卸车 TL87、TL88 系列和全路面矿用车 TLD110 系列，计划建设年产量为 3000、3000、500 台。	24 个月
2	工程运输机械技术中心项目	24,044.00	15,000.00	将建设工程运输机械技术中心，包括研发、检测设备的购置和研发项目的投入，未来四个主要技术研发方向分别为刚性矿用自卸车技术研究及应用、新能源非公路自卸车技术研究及应用、无人驾驶非公路自卸车技术研究及应用、非公路自卸车关键技术研究及应用。	36 个月
3	补充流动资金	10,000.00	10,000.00	—	—
合计		15,203.65	15,203.65		

资料来源：公开发行说明书，国信证券经济研究所整理

核心项目“非公路自卸车及全路面矿用车制造基地建设项目”主要在于突破现有产能瓶颈，大幅提高主要产品产能，并通过建设业内先进的智能化生产基地提高生产效率。

具体来看，公司本次主要针对较新型号的非公路宽体自卸车进行产能建设，将合计产能 6500 台，较现有 4000 台的产能将大幅提升 162.5%。此外，新生产基地也将引进智能化设备，对生产布局规划、产品生产工艺、运输系统进行进一步优化，打造智能化和自动化生产模式，有利于降低生产成本，提升生产效率和产品质量稳定性。预计项目的经济效益达年营收 48.03 亿元，所得税前及所得税后项目财务内部收益率分别为 34.02%和 30.50%，整体来看本项目建成将极大促进公司把握行业景气度机遇，扩大市场份额优势，强化业务成长性和盈利能力。

“工程运输机械技术中心项目”主要系大力改善和增强公司的研发设施和研发能力，对于提升公司技术水平、提高新产品的研发效率、引进高端化的科研人才将起到明显的促进作用，而四大主要研发方向涉及公司核心产品的持续升级，其中自动化驾驶、新能源运用皆为当前工业制造领域大势所趋，整体来看项目有利于公司占领新技术制高点，保持细分领域综合优势。

■ 投资建议

由公司所首创的核心产品非公路宽体自卸车为较新兴的工程物料运输工具，主要针对为矿山及水利水电工程等特殊工况设计，相比公路自卸重卡和非公路大型矿用自卸车在路面适应性、载重量、安全性、价格成本等特性方面具备灵活独特的优势，市场接受度不断提升，整体来看前景较大，主要在于：1）国内基建能源项目规模持续扩大带来的增量市场；2）中小型矿山和水利水电项目受制于投资总额使用公路自卸车而带来的广阔存量替代市场；3）在矿业全球化和“一带一路”战略大力推动带来的出口潜力市场。公司作为非公路宽体自卸车的开创企业和龙头领军企业，在产品性能质量、技术研发实力、生产工艺体系、管理经营效率及市场口碑品牌力等方面都具备较强优势，同时在产品持续升级研发中积极顺应行业趋势，进行产品无人智能化和新能源化研究。本次募资将为公司大规模产能扩张和生产基地数字智能化升级提供充裕资金，有助于公司打破当前下游需求旺盛而产能不足的困境，同时有利于降低成本提高生产效率，另一方面将进一步强化公司的研发设施及专业人才吸引力，提升研发能力，为公司巩固细分领域龙头优势打下良好基础，推荐持续关注。。

■ 风险提示：工程机械行业周期波动、市场竞争加剧，安全生产、供应商集中、核心零部件对外采购、现有生产基地搬迁、技术创新与产品开发不足、研发人员流失、无实控人。

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行

国信证券经济研究所

.....

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层
邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032